

Glushchenko O.V.

PhD in Economics, Associate Professor

Vasyl Karazin Kharkiv National University, Ukraine

**ASSESSMENT OF THE CURRENT STATE OF THE EXPECTATIONS
CHANNEL OF MONETARY TRANSMISSION MECHANISM OF UKRAINE**

Глущенко О.В.

к.е.н., доцент

Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна, Україна

**ОЦІНКА СУЧАСНОГО СТАНУ КАНАЛУ ОЧІКУВАНЬ МОНЕТАРНОГО
ТРАНСМІСІЙНОГО МЕХАНІЗМУ УКРАЇНИ**

The article focuses on the main features of the expectations (trust) channel of the monetary transmission mechanism of Ukraine. Its assessment in the present conditions has been made. There has been considered the formation of the economic behaviour of the economic agent in the context of its inflation expectations taking into account currency exchange, inflation and interest rate risks as well as and risk of capital and profit loss. The thesis of crossing the channels of monetary transmission mechanism which greatly complicates financial architectonics and makes it impossible to apply one-dimensional instruments for inflation targeting.

Keywords: channel expectations, confidence, inflation, monetary transmission mechanism, financial architectonic, dollarization indices, channels of monetary transmission mechanism, inflation targeting.

У статті розкрито основні характеристики каналу очікувань (довіри) монетарного трансмісійного механізму України, здійснено його оцінку у сучасних умовах. Розглянуто формування типу економічної поведінки економічного агента у контексті його інфляційних очікувань з урахуванням валютного, інфляційного та процентного ризиків, а також ризику втрати капіталу та прибутків. Обґрунтовано тезу про перетинання каналів монетарного трансмісійного механізму, яке значно ускладнює фінансову архітектоніку та не дає можливість застосовувати одновимірні інструменти під час інфляційного таргетування.

Ключові слова: канал очікувань, довіра, інфляція, монетарний трансмісійний механізм, фінансова архітектоніка, індекси доларизації, канали монетарного трансмісійного механізму, інфляційне таргетування.

Актуальність теми дослідження. Вступ. Подолання наслідків глибокої фінансово – економічної кризи вимагає пошуку шляхів та механізмів стабілізації фінансової системи. Фінансова система України є банкоцентричною – банки є основними системоутворюючими інститутами, які взяли на себе основний тягар кризи.

Необхідність визначення тенденцій у очікуваннях економічних агентів наразі є важливим завданням вітчизняної фінансової науки та практики управління та адміністрування грошово-кредитної сфери, що обумовило вибір теми, актуальність, мету та практичну значущість статті.

Аналіз досліджень та постановка завдання. Першість введення у сферу наукових досліджень вчених-економістів поняття «трансмісійний механізм» належить Дж. М. Кейнсу (John Maynard Keynes) [1]. Ряд світових науковців присвятили свої праці дослідженню трансмісійних механізмів: М. Ченіч (Maruška Čenić) [2], З. Караджа (Zeynal Karaca) [3], Ж. Буавен (Jean Boivin) [4], А. Лолейт [5], М. Чічареллі (Matteo Ciccarelli) [6], А. Бейер (Andreas Beyer) [7]. Розбудова банківської системи будь-якої країни вимагає визначення структури побудови її монетарного трансмісійного механізму та визначення каналів, якими здійснюється передавання рушійних імпульсів до економічних агентів. Адаптація світового досвіду монетарного регулювання до особливостей своїх країн була здійснена у роботах: Аскар'я (Ascarya) [8], О. Коршуном [9].

Ряд представників української та закордонної фінансової науки висвітлюють питання розбудови вітчизняного монетарного механізму та аналізують його дієвість, зокрема слід відмітити роботи: Є. Алімпієва [10; 11], В. Пачинського (Wojciech Paczynski) [12].

Метою статті є оцінка ефективності функціонування каналу очікувань, шляхом визначення його деформацій, які спричинені кризою.

Результати дослідження. Канал очікувань монетарного трансмісійного механізму є непрямим показником, що свідчить про довіру до інститутів фінансово – кредитної системи суспільства. Для розуміння відносин довіри скористаємось її категоріальним визначенням, що було зроблено А. Гриценком: «...як систему норм, правил та установ, що визначають міру впевненості у відповідності поведінки об'єкта довіри уявленням суб'єктів про образ без актуалізації належних основ такої впевненості» [13, с. 5].

У широкому розумінні канал очікувань відображає довіру економічних агентів до здатності фінансових інститутів зменшувати ризики втрати прибутків та капіталу під час здійснення фінансово-кредитних операцій.

Дотепер, під час дослідження монетарного трансмісійного механізму вважалося, що канали монетарної трансмісії не перетинаються, тобто діють паралельно один одному. Існує потреба у зміні базової гіпотези, оскільки різняться тільки вихідні імпульси - у фінансовому та реальному секторі сигнали можуть мультиплікуватися, підсилюючи один одного, або взаємогаситися. Феномен перетинання каналів монетарного трансмісійного механізму особливо яскраво простежується на прикладі каналу очікувань, який перетинається з

процентним каналом та каналом обмінного курсу. Інфляційні очікування економічних агентів змушують їх зважувати на ризик під час вибору своєї поведінки. Перетинання каналів монетарного трансмісійного механізму деформує фінансову архітектуру руху фінансових потоків у фінансовій системі, призводить до появи неочікуваних ефектів, зменшує загальну керованість та передбачуваність відгуків фінансової системи на імпульси трансмісійного механізму.

Вичерпний неофіційний індекс доларизації, який дорівнює відношенню суми індексу доларизації МВФ та індексу валютного заміщення до суми широкої грошової маси та індексу валютного заміщення.

Індекс валютного заміщення та вичерпний неофіційний індекс доларизації досить складно розрахувати, оскільки достовірних статистичних щодо кількості іноземної валюти, яка перебуває в обігу в Україні немає, бо це не тільки валюта, що знаходиться у фінансових корпораціях, а й валюта з тіньового сектору, яка не проходить офіційними каналами.

Індекс доларизації МВФ та індекс заміщення активів цілком можливо розрахувати за офіційними даними НБУ, вони відобразять показники довіри та преференцій економічних агентів на користь відповідної валюти. Подамо вихідні дані, розрахуємо відповідні індекси (табл.1).

Таблиця 1

**Індекс доларизації МВФ, індекс заміщення активів та складові їх розрахунку
з 2005 по 2014 рр.***

Період	Депозити			Грошовий агрегат МЗ	Індекс доларизації МВФ (депозити у іноземній валюті/ МЗ) (%)	Індекс заміщення активів (депозити у іноземній валюті / загальний обсяг депозитів) (%)	Індекс інфляції за рік (%)	Офіційний курс НБУ гривні до долару США, середній за період
	Усього	У національній валюті	У іноземній валюті					
2005	134 754	87 769	46 985	194 071	24,21	34,87	110,3	5,1247
2006	185 917	115 102	70 814	261 063	27,13	38,09	111,6	5,05
2007	283 875	192 298	91 577	396 156	23,12	32,26	116,6	5,05
2008	359 740	201 835	157 905	506 223	31,19	43,89	122,3	5,2672
2009	334 953	173 091	161 862	479 240	33,77	48,32	112,3	7,7912
2010	416 650	239 302	177 348	590 620	30,03	42,57	109,1	7,9356
2011	491 756	280 440	211 316	677 024	31,21	42,97	104,6	7,9676
2012	572 342	320 268	252 074	762 147	33,07	44,04	99,8	7,991
2013	669 974	421 754	248 220	895 142	27,73	37,05	100,5	7,993
2014	675 093	365 454	309 638	945 327	32,75	45,87	124,9	11,8867

* Джерело: складено та розраховано за даними статистичної звітності [14; 15]

Виходячи з даних табл.1 слід зробити висновок, що у кризові періоди, зокрема у 2009 р. та у 2014 р. індекси доларизації зростають, що є свідченням зменшення довіри до національної валюти на користь іноземної.

Кризовий стан банківської системи, втрата платоспроможності значною кількістю банківських закладів призводить до затримки повернення депозитів клієнтами банків. Банкрутство банків та визнання їх неплатоспроможними унеможлиблює повернення певної частини депозитних вкладів.

Висновки. Проведені у статті дослідження дали змогу здійснити оцінку каналу очікувань монетарного трансмісійного механізму України. Визначено, що основним чинником, який формує поведінку економічних агентів є динаміка валютного курсу, яка обумовлює інфляційні очікування економічних агентів. Загальна динаміка індексу інфляції повторює тенденції валютного курсу з затримкою у 3 місяці.

Встановлене перетинання каналів монетарного трансмісійного механізму, що значно деформує фінансову архітектуру руху фінансових потоків та робить головуючим канал обмінного курсу.

В Україні домінують негативні очікування щодо темпів інфляційного знецінення та обмінного курсу національної валюти. Припинення діяльності значної кількості банків підбивають довіру до банківської системи у цілому.

У подальших наукових розвідках необхідно висвітлити встановлений феномен перетинання каналів монетарного трансмісійного механізму та визначити його вплив на національний добробут.

Література:

1. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. М. Кейнс. - Москва: Гелиос АРВ, 2002. - 352 с.
2. Čenić M. Monetary Transmission Mechanisms in Transition Economies / M. Čenić // Anniversary of the Institute of Economics. - 2004. - № 65. - PP. 685-697.
3. Karaca Z. A Supply Side Limited Participation Model of Monetary Transmission Mechanism / Z. Karaca. - Ankara: The Department of Economics Bilkent University, 2001. - 23 p.
4. Boivin J. How Has the Monetary Transmission Mechanism Evolved Over Time? / J. Boivin, M. T. Kiley, F. S. Mishkin // Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board. - 2010. - № 26. - PP. 1-70.
5. Лолейт А.С. Совершенствование канала ожиданий трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики России на современном этапе: автореф. дисс. на соиск. науч. ст. канд. экон. наук: спец. 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» / Анна Сергеевна Лолейт. - Москва, 2011. - 26 с.
6. Ciccarelli M. The Transmission Mechanism Of European Monetary Policy: Is There Heterogeneity? Is It Changing Over Time? / M. Ciccarelli, A. Rebucci. - Madrid : Banco de Espana, 2001. - 62 p.
7. Beyer A. Identifying the Monetary Transmission Mechanism using Structural Breaks / A. Beyer, R. E. A. Farmer // Working paper of European Central Bank. - 2003. - № 275 (September). - PP. 1-49.
8. Ascarya. Transmission Channel and Effectiveness of Dual Monetary Policy in Indonesia / Ascarya // Bulletin of Monetary Economics and Banking. - 2012. - № 1. - PP. 269-298.
9. Коршун А. Выбор оптимального правила монетарной политики в Беларуси / Александр Коршунов. - Минск: Исследовательский центр ИПМ, 2010. - 10 с.
10. Алімпієв Є. В. Державне регулювання фінансово-монетарної трансмісії в українській економіці: автореф. дис. на здобуття наук. ступ. доктора экон. наук: спец. 08.00.03 «Економіка та управління національним господарством» / Євгеній Володимирович Алімпієв. - Київ, 2015. - 37 с.
11. Алімпієв Є. Інституційна довіра як чинник ефективності фінансово-монетарної трансмісії в післякризовій економіці / Є. Алімпієв // Галицький економічний вісник. - 2012. - №4(37). - С. 96-103.
12. Paczynski W. Monetary Transmission Research in Europe: Lessons for Ukraine / W. Paczynski // CASE Reports. - 2005. - № 63. - PP. 67-76.
13. Інститут довіри в координатах економічного простору-часу: монографія / [А.А. Гриценко, Т.І. Артьомова, Т.О. Кричевська та ін.]; за ред. чл.-кор. НАН України А.А. Гриценка; НАН України. Ін-т экон. та прогнозув. - К., 2012. - 212 с.
14. Статистичний Бюлетень (електронне видання) Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – <http://www.bank.gov.ua/> Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=71195
15. Офіційний сайт фінансового порталу Мінфін [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://minfin.com.ua/> – Заголовок з екрану : <http://index.minfin.com.ua/index/infl/>